

## 아쉬운 수익성, 기대할만한 매출 성장 추세

**매수**  
(유지)

목표가: 275,000원  
상승여력: 25.9%

박연주 yeonju.park@miraeasset.com

김진석 jinsuk.kim@miraeasset.com

### 1Q22 Review

#### 매출은 성장했지만, 높은 운송비/원부자재와 일회성 비용으로 수익성 하락 지속

- 영업이익은 4,033억원(-28.4% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회. 높은 물류비 및 공급률 유지를 위한 긴급 운송으로 운송비 부담 지속, 특별격려금 및 배터리시스템 정산비 등 일회성 비용 발생, 글로벌 물류난에 따른 원부자재 가격 인상 부담 지속
- 매출액은 12.3조원(+19.7% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스 상회. 친환경차 및 SUV 생산 증가에 따른 제품믹스 개선과 판가조정 효과에 따라 모듈 및 핵심부품 부문 매출 전년동기대비 +19%. 글로벌 수요 증가로 A/S 부문 매출 전년동기대비 +21%
- 핵심부품 Non-Captive 수주는 누적 기준 25.7억달러로 연간계획 37.5억(+49% YoY) 대비 69% 달성. 북미/중국 업체 대상 수주를 통한 고객사 다변화는 긍정적인 요소

### 향후 전망

#### 수익성은 단기적으로 개선될 것이지만, 정상 수준까지의 개선은 시간이 걸릴 것

- 3분기 수익성은 2분기보다는 개선될 전망이나 낮은 수준 전망: 1) 운송비는 하락 추세이지만 여전히 높은 수준이고 비용 전가에는 시차가 존재, 2) 많은 연구개발비가 투입되는 전동화 부문의 수익성 기여까지는 시간이 다소 소요될 것으로 판단
- 다만, 매출은 지속 성장할 것으로 판단: 1) 고객사의 친환경차 및 SUV 중심의 생산 전략, 2) 고객사와의 적극적인 비용 인상분 협의를 통한 판가조정 효과, 3) 글로벌 물류난에 따른 비순정부품 시장 고객의 순정부품 시장으로의 유입 지속 기대

### 목표주가 유지

#### 목표가 275,000원 및 매수 의견 유지

- 수익성은 단기적으로 다소 느리게 회복될 전망이지만, 제품믹스 개선, 판가조정 효과, 순정부품 시장 확대에 따른 지속적인 매출 성장을 고려하여 목표주가 275,000원 유지
- 의미있는 성장을 위해서는 단기적으로는 비용 인상분 전가를 통한 수익성 개선이, 장기적으로는 순정부품 시장 확대에 따른 매출 성장과 전동화 부문 수익성 기여가 중요

### Key data



현재주가(22/7/22,원)	218,500	시가총액(십억원)	20,664
영업이익(22F,십억원)	1,854	발행주식수(백만주)	95
Consensus 영업이익(22F,십억원)	2,080	유동주식비율(%)	64.9
EPS 성장률(22F,%)	1.1	외국인 보유비중(%)	34.2
P/E(22F,x)	8.7	베타(12M) 일간수익률	1.03
MKT P/E(22F,x)	9.5	52주 최저가(원)	192,500
KOSPI	2,393.14	52주 최고가(원)	282,000

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.4	-8.2	-22.5
상대주가	8.0	8.7	5.2

### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	38,049	36,627	41,702	48,699	52,605	55,159
영업이익 (십억원)	2,359	1,830	2,040	1,854	2,307	2,518
영업이익률 (%)	6.2	5.0	4.9	3.8	4.4	4.6
순이익 (십억원)	2,291	1,529	2,352	2,372	2,663	2,908
EPS (원)	23,867	16,082	24,818	25,078	28,158	30,748
ROE (%)	7.3	4.7	6.9	6.5	6.9	7.1
P/E (배)	10.7	15.9	10.3	8.7	7.8	7.1
P/B (배)	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8

표 1. 현대모비스 분기별 실적 추정

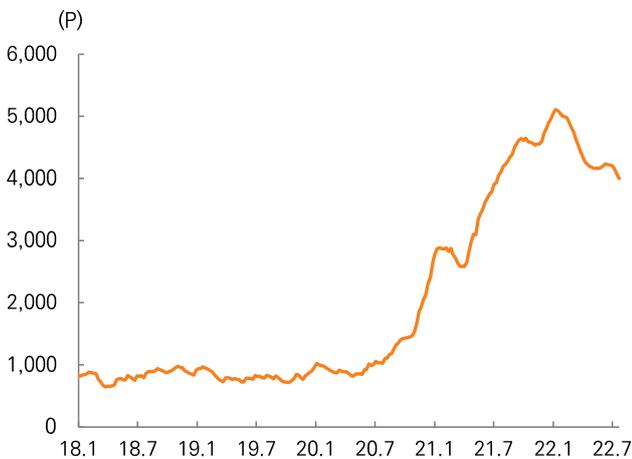
(십억원)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	전체	9,815.9	10,285.1	9,989.9	11,611.4	11,308.2	12,308.1	12,088.2	12,994.2	36,626.4	41,702.2	48,698.7	52,604.5
	모듈 및 부품	7,952.5	8,272.8	7,717.0	9,323.1	8,956.0	9,870.1	9,633.5	10,568.6	29,586.3	33,265.4	39,028.2	42,725.1
	AS	1,863.4	2,012.3	2,272.9	2,288.3	2,352.2	2,437.9	2,454.7	2,425.6	7,040.1	8,436.9	9,670.4	9,879.4
영업이익	전체	490.3	563.6	457.6	528.6	386.9	403.3	497.6	566.6	1,830.4	2,040.1	1,854.3	2,306.7
	모듈 및 부품	55.6	89.8	-33.3	43.0	-35.5	-47.5	38.5	105.7	261.5	155.1	61.2	332.7
	AS	434.7	473.8	490.8	485.6	422.3	450.8	459.0	460.9	1,568.9	1,884.9	1,793.0	1,974.0
세전이익		824.6	924.1	724.5	721.3	741.8	1,056.0	693.8	754.0	2,118.0	3,194.5	3,245.5	3,556.1
순이익(지배)		599.8	666.6	533.9	552.0	519.0	768.6	519.6	564.7	1,529.1	2,352.3	2,371.8	2,663.1

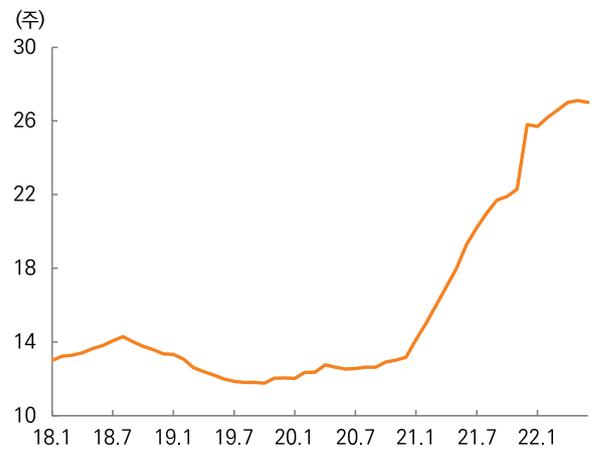
자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 상하이 컨테이너 운임지수(SCFI) 추이

그림 2. 반도체 산업 평균 리드타임 추이



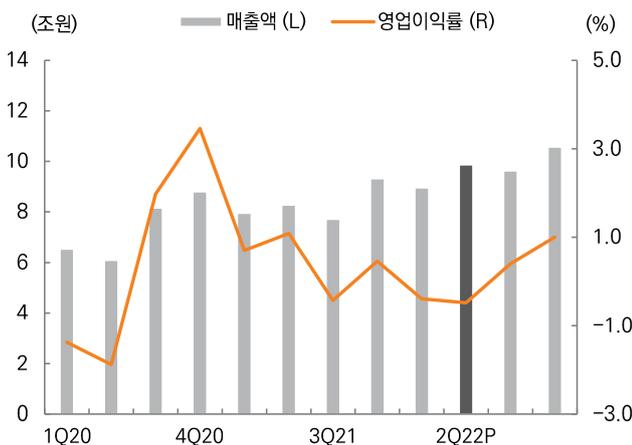
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



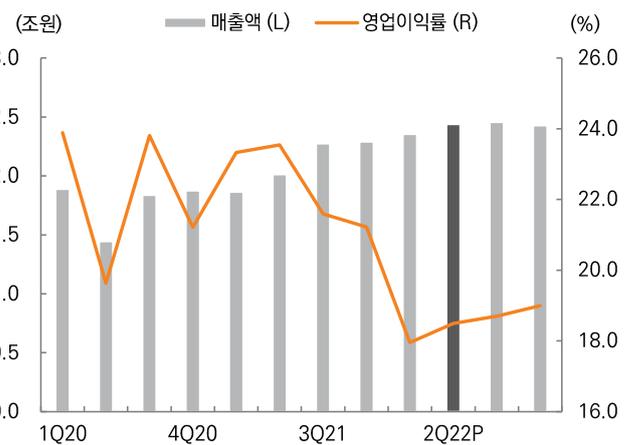
자료: Susquehanna Financial Group, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 모듈 및 핵심 부문 매출액 및 영업이익률 분기별 추정

그림 4. AS 부문 매출액 및 영업이익률 분기별 추정



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>41,702</b>	<b>48,699</b>	<b>52,605</b>	<b>55,159</b>
매출원가	36,438	43,078	46,181	48,330
매출총이익	5,264	5,621	6,424	6,829
판매비와관리비	3,224	3,766	4,117	4,311
조정영업이익	2,040	1,854	2,307	2,518
영업이익	2,040	1,854	2,307	2,518
비영업손익	1,155	1,391	1,249	1,365
금융손익	93	125	143	168
관계기업등 투자손익	922	1,431	1,450	1,600
세전계속사업손익	3,195	3,245	3,556	3,883
계속사업법인세비용	832	869	889	971
계속사업이익	2,362	2,377	2,667	2,912
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,362</b>	<b>2,377</b>	<b>2,667</b>	<b>2,912</b>
지배주주	2,352	2,372	2,663	2,908
비지배주주	10	5	4	4
<b>총포괄이익</b>	<b>2,911</b>	<b>2,448</b>	<b>2,667</b>	<b>2,912</b>
지배주주	2,900	2,439	2,658	2,902
비지배주주	11	9	9	10
EBITDA	2,877	2,785	3,332	3,517
FCF	1,687	897	2,516	3,100
EBITDA 마진율 (%)	6.9	5.7	6.3	6.4
영업이익률 (%)	4.9	3.8	4.4	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	4.9	5.1	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>23,552</b>	<b>26,454</b>	<b>29,544</b>	<b>32,076</b>
현금 및 현금성자산	4,156	5,048	6,991	9,264
매출채권 및 기타채권	8,110	9,321	10,062	10,224
재고자산	4,275	5,130	5,537	5,627
기타유동자산	7,011	6,955	6,954	6,961
<b>비유동자산</b>	<b>27,930</b>	<b>28,916</b>	<b>28,900</b>	<b>28,964</b>
관계기업투자등	16,038	16,038	16,038	16,298
유형자산	9,131	10,127	10,146	9,983
무형자산	916	875	831	795
<b>자산총계</b>	<b>51,483</b>	<b>55,370</b>	<b>58,444</b>	<b>61,040</b>
<b>유동부채</b>	<b>10,077</b>	<b>11,450</b>	<b>11,850</b>	<b>11,815</b>
매입채무 및 기타채무	6,369	7,561	8,161	8,294
단기금융부채	1,676	1,856	1,656	1,456
기타유동부채	2,032	2,033	2,033	2,065
<b>비유동부채</b>	<b>6,048</b>	<b>6,580</b>	<b>6,951</b>	<b>7,033</b>
장기금융부채	1,871	1,905	1,905	1,905
기타비유동부채	4,177	4,675	5,046	5,128
<b>부채총계</b>	<b>16,125</b>	<b>18,029</b>	<b>18,801</b>	<b>18,848</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>35,273</b>	<b>37,255</b>	<b>39,554</b>	<b>42,098</b>
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,399	1,399	1,399
이익잉여금	34,679	36,690	38,989	41,533
<b>비지배주주지분</b>	<b>84</b>	<b>85</b>	<b>89</b>	<b>94</b>
<b>자본총계</b>	<b>35,357</b>	<b>37,340</b>	<b>39,643</b>	<b>42,192</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2,609</b>	<b>2,829</b>	<b>3,516</b>	<b>3,900</b>
당기순이익	2,362	2,377	2,667	2,912
비현금수익비용가감	933	1,357	1,702	1,732
유형자산감가상각비	777	876	981	963
무형자산상각비	59	55	44	35
기타	97	426	677	734
영업활동으로인한자산및부채의변동	-454	-289	-176	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	368	-1,020	-708	-156
재고자산 감소(증가)	-1,087	-806	-407	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-517	985	510	112
법인세납부	-594	-797	-889	-971
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,953</b>	<b>-2,002</b>	<b>-1,010</b>	<b>-802</b>
유형자산처분(취득)	-863	-1,917	-1,000	-800
무형자산감소(증가)	-32	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	4	-13	-10	-2
기타투자활동	-1,062	-66	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-962</b>	<b>14</b>	<b>-564</b>	<b>-564</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	257	214	-200	-200
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-464	-91	-364	-364
기타재무활동	-756	-109	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-46</b>	<b>892</b>	<b>1,942</b>	<b>2,274</b>
기초현금	4,202	4,156	5,048	6,991
기말현금	4,156	5,048	6,991	9,264

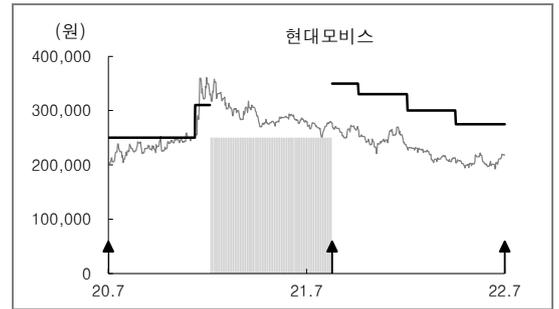
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	10.3	8.7	7.8	7.1
P/CF (x)	7.3	5.5	4.7	4.4
P/B (x)	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	8.2	4.6	3.2	2.3
EPS (원)	24,818	25,078	28,158	30,748
CFPS (원)	34,774	39,475	46,199	49,109
BPS (원)	382,120	403,077	427,384	454,281
DPS (원)	4,000	4,000	4,000	4,000
배당성향 (%)	15.4	15.3	13.7	12.5
배당수익률 (%)	1.6	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	13.9	16.8	8.0	4.9
EBITDA증가율 (%)	7.1	-3.2	19.6	5.6
조정영업이익증가율 (%)	11.5	-9.1	24.4	9.1
EPS증가율 (%)	54.3	1.0	12.3	9.2
매출채권 회전을 (회)	5.4	5.8	5.7	5.7
재고자산 회전을 (회)	11.4	10.4	9.9	9.9
매입채무 회전을 (회)	6.8	7.3	6.9	6.9
ROA (%)	4.7	4.4	4.7	4.9
ROE (%)	6.9	6.5	6.9	7.1
ROIC (%)	9.8	10.3	11.0	10.5
부채비율 (%)	45.6	48.3	47.4	44.7
유동비율 (%)	233.7	231.0	249.3	271.5
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-21.2	-25.4	-29.7
조정영업이익/금융비용 (x)	52.8	38.7	50.1	57.9

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대모비스 (012330)				
2022.04.25	매수	275,000	-	-
2022.01.26	매수	300,000	-27.28	-22.67
2021.10.28	매수	330,000	-25.09	-18.33
2021.09.09	매수	350,000	-24.60	-22.00
2021.01.28	분석 대상 제외		-	-
2020.12.31	매수	310,000	6.34	16.45
2020.06.19	매수	250,000	-8.90	3.60



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(↔), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

\* 2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대모비스(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.